

資産運用設計契約をお結び頂いている皆様へ

2021年2月度 Monthly Report

1. 今月のコラム

□コロナで拡大する貧富の差

報道で「ここ数年で貧富の差はさらに拡大した」などよく耳にします、僕自身の体感でも、今の日本は貧富の差が拡大する方向に進んでいると思います。僕は首都圏に住んでいて、たまに仕事や私用で東京の六本木や白金などリッチな人がたくさん住んでいる街に行きますが、場所によっては「ここはホントに同じ日本なんか？」と驚いてしまうことがあります。住んでいる人の身なりや醸し出す雰囲気、街なかを走る車、散歩で連れているワンコなど、どれをとっても明らかにフツの庶民ではありません。起業して儲けた人、その会社を売ってさらに儲けた人、そのお金で株に投資してもっと儲けた人など・・・、リッチになった理由は様々でしょうが、日本でも明らかにお金持ちは増えていると思います。

一方でそうでない人も多いように感じます。

たとえば日本人の平均給与はこの20年ほどほとんど増えていませんが、中央値で見れば下がっている可能性すらあると思います。給与水準だけではありません、統計をみるとすぐ首を切られる派遣やバイト、パートなどが増えており、それがさらに格差拡大に拍車をかけているようです。今回のコロナをみてもそのような統計を肌感覚として実感することができます、例えばコロナ前、僕は事務所の近所の定食屋さんで昼ご飯を食べていたのですが、その店はもうありません。馴染みの店員さんが今何をしているか考えると胸が痛みます、きっと日本中のあちこちで同様のことが起きているでしょう。

□格差の拡大は金融政策に影響を与える

今後について考えても、現状が改善する方向に進んでいるとは思えません。コロナ後もカイシャは生産性を上げるためリモート化やIT化、ロボ化など推進して行くことになるでしょう、生き残るためには当然のことだと思います。そのような社会に適応しお給料を増やす人も出てくるでしょうが、大半の従業員にとって、このような変革は厳しい結果を招くことになると思います、考えてみれば当然です、今まで自分自身の手足や頭を使ってやっていた仕事が、ITやロボに奪われてしまうのですから・・・。

このような格差拡大は日本ばかりではありません、むしろ日本はまだましな方かもしれません、先日 FRB 議長のパウエルさんは議会証言で「アメリカ経済は雇用・物価の目標から程遠い」と発言し、金融緩和を長期にわたって続ける見通しを示しました。これはヒスパニックや黒人など低所得層の収入が、なかなか回復してこないからでもあります。

つまり

・貧富の差の拡大⇒コロナもあって貧困層の収入が伸びない⇒雇用と物価が目標水準に届かない⇒金融緩和（低金利と流動性供給）を止められない

ということで、言い換えれば格差の拡大が FRB の金融緩和を後押ししているとも言えるでしょう。もっと簡単に言えば貧困層への配慮から金融緩和を止められないということです。

ではもし FRB がこのまま金融緩和（低金利と流動性供給）を続ければいったいどうなるのでしょうか、上記のように金融緩和の好影響を最も大きく受けるのは、株をたくさん持つ富裕層です、株を大量に持つ富裕層はますますお金持ちになる一方で、本来助けるべき貧困層にはなかなかその恩恵が届きません。

その結果、以下のような循環が出来上がってしまうことになるでしょう。

・貧富の差の拡大⇒貧困層の収入伸びない⇒雇用と物価が目標水準に届かない⇒金融緩和（低金利と流動性供給）を止められない⇒資産価格の上昇⇒富裕層がさらに富裕化⇒貧富の差の拡大⇒貧困層の収入伸びない⇒・・・

コロナはいずれ終息しますが、また別の危機はやってきます。動物の生活圏と人間の生活圏はますます接近するでしょうから、また新たな感染症が出てくるかもしれません。でも危機はいつも違う顔をしてやってきます、实体经济とおカネの量はさらにアンバランスになり、再びリーマン・ショックのようにマネーの暴走が起きても不思議ではありません。

もし私たちが財政出動と金融緩和以外に新しい処方箋を見つけられないとしたら、世の中に滞留するおカネの量は今後も増え続けるしかありません、そしてその先にあるのは上記のような貧富の差の拡大とアメリカのような社会の分断です。

この問題について私たち日本人も真剣に考えなければならぬと僕は思います。

2. 当月の概要

① 株式

今月の世界株は総じて堅調に推移しました、なかでも上昇が目立ったのは日本株です、なんでも日経平均が30,000円台に乗せたのは30年ぶりだそうですね、そういえば最近「〇年ぶり高値」という言葉をよく耳にします。プラチナは6年ぶりの高値、銅は9年ぶり、銀は7年ぶり、トウモロコシも7年ぶりです。きっとどこかでつながっているのでしょう。

ではいつものように今月もアメリカ株から見ておきましょう、以下はNYダウ株価指数の直近一年間の推移です。先月は月半ばで少し下げる場面がありましたが、今月に入って復調し、ダウは史上最高値31,000ドル台に乗せてきました。

(NYダウ株価指数、過去1年推移：楽天証券サイトより転載)



単純移動平均 (5日) 単純移動平均 (25日) 単純移動平均 (75日)

続いて日本株です、以下は日経平均の1年間推移です。

(日経225株価指数、過去1年推移：楽天証券サイトより転載)



縦軸の単位もグラフの形も NY ダウと見間違ふほど似ていますが、間違いなく上のグラフは日経 225 平均です。年初時点では 27,000 円少し超えたあたりでしたので、この二月だけで 3000 円ほども値上がりしたことになります（本レポート時点の 2/25 現在）。

あと今月は東証 REIT 指数も見ておきたいと思います、以下は同指数の直近一年間の推移です。

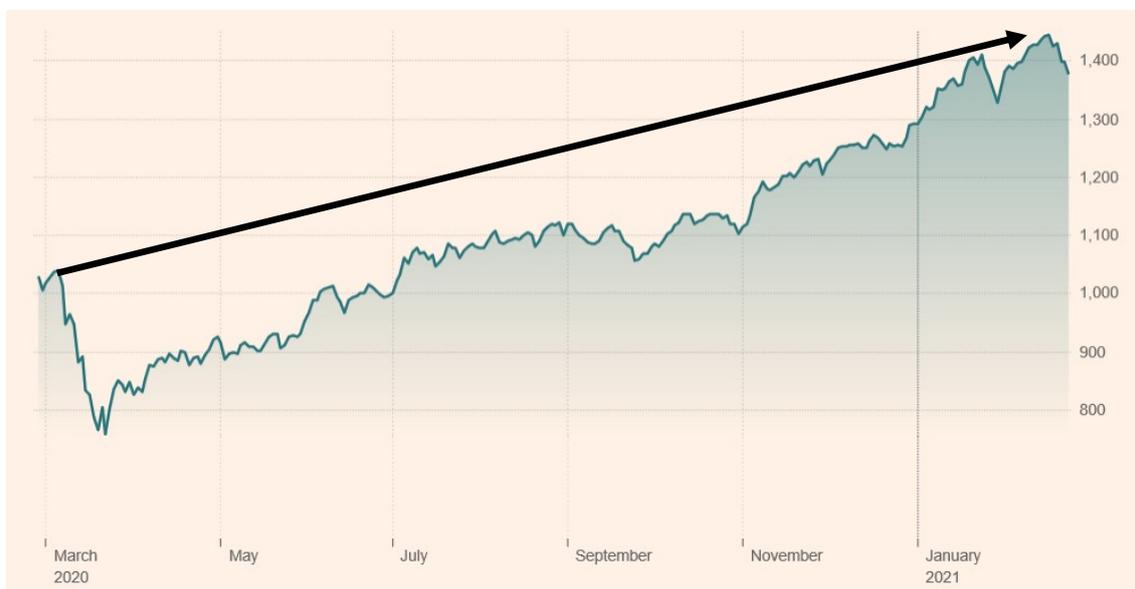
（東証 REIT 指数、過去 1 年推移：楽天証券サイトより転載）



昨年3月の急落後、半年以上1600から1800の間で推移してきましたが、ご覧のように今年に入って急騰中、足元では2000ポイントを回復してきました。日経平均に比べると回復は遅いですが、それでもコロナ終息を見越した動きになっているといえるでしょう。

最後に新興国も見ておきましょう、以下は新興国の株指数 MSCI Emerging Market Index の直近一年間の推移です、ご覧のように現在すでに1300を超えてきております。大変堅調に推移しているといつてよいでしょう、現在の値1360は、昨年コロナ前の高値1100を20%ほど上回る水準です。

(MSCI 新興国株価指数、過去1年推移：Financial Times 社サイトより転載)



この数字はアメリカ株の同時期（約+11%）、日経平均の同時期（約+26%）と比べても遜色ありません。

最後に2021年2月25日時点の年初来騰落率です、右側の（ ）内数字は2020年の年間騰落率です。

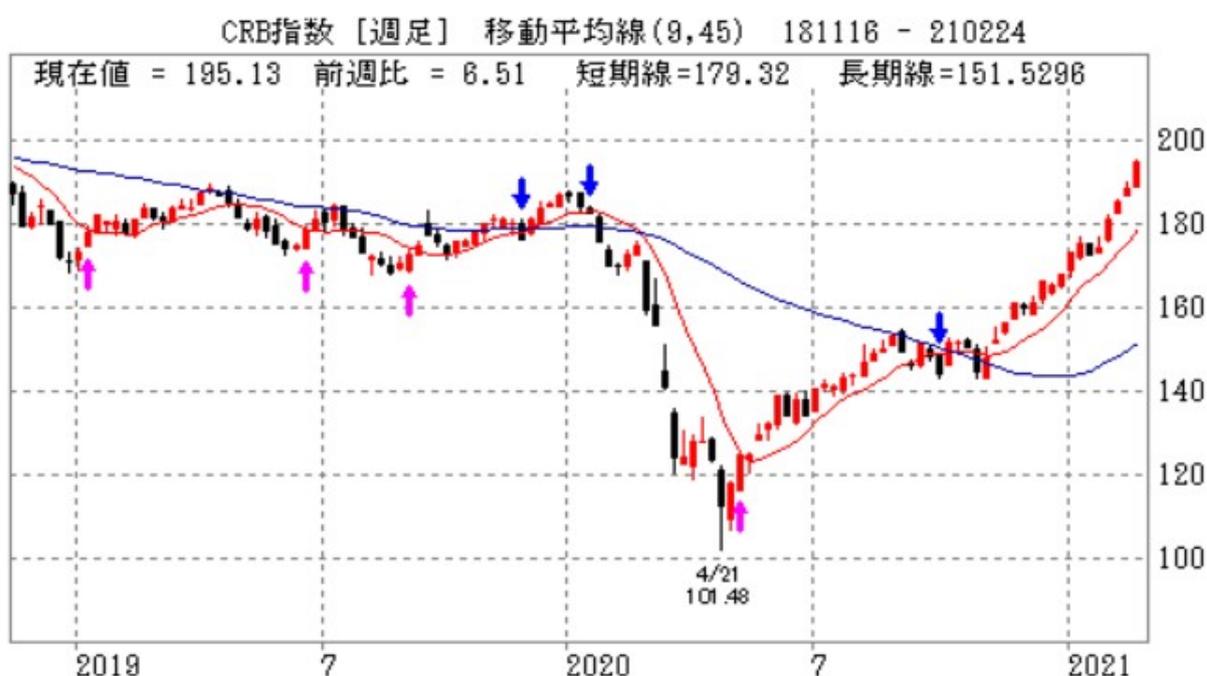
- ・ 日経 225 +9.9%(+15.1%)
- ・ NYダウ +4.4% (+6.2%)
- ・ 香港H株 +11.0% (-4.9%)
- ・ 中国（上海総合）+3.1%(+12.3%)
- ・ インド SENSEX +6.1% (+15.4%)

- ・ インドネシア ジャカルタ総合 +5.1% (-4.7%)
- ・ ブラジル ボベスパ -2.8% (+3.1%)
- ・ 英国 FTSE100 +3.1% (-14.9%)
- ・ ドイツ DAX +1.9% (+1.7%)

② コモディティ

2月のCRB指数は170台で始まりましたが、本レポート時点(2/25)で190代半ばまで上げてきました。以下はCRBの2年グラフです。

(CRB指数、直近2年間の推移：(株)コムテックス社サイトより転載)



株のレビュー覧で僕は、最近「〇年ぶりの高値という言葉をよく耳にしますと」書きましたが、CRB指数も足元で急騰中です、以下は同指数の10年チャートですが、ご覧のように200を上抜けるようなことがあれば、こちらも「5年ぶりの高値」ということになります。

(CRB指数、直近10年間の推移：(株)コムテックス社サイトより転載)



僕は長年、国際商品相場を見てきましたが、今のような盛り上がりは久々です、そういえば商品相場には「スーパーサイクル」があるなどと15年ほど前によく言われたものです。

その理屈はもう忘れてしまいましたが、たしか17年ほどのサイクルで急騰と急落を繰り返すといった内容だったと記憶しています。まあ世の中でよく言われるこの手の言葉はたいがい根拠がないもので、僕は信用しないことにしているのですが、昨年なかば以来の相場急騰には肌感覚として熱気のようなものを感じます。

南米やアメリカ中西部の穀倉地帯の天候不順によって、大豆やトウモロコシなど穀物相場は上がっています、EV化の推進期待から、リチウムイオン電池の電極に使われるニッケルやコバルトは急騰しています、燃料電池普及への期待からプラチナが長い眠りから覚めようとしていますし、中国経済の復調から銅やアルミなど非鉄金属相場も活況です。

このように同時多発的に商品相場が上がる背景に、FRBやECBなど主要国中銀による流動性供給（大量紙幣印刷）があるのとは間違いありませんが、どうも今回はそれだけではないように思います、コロナ終息を先取るかたちで、「経済活性化予測⇒銅やアルミ、原油などの需要拡大見通し」といった実需の復活へ期待もありますし、上記で述べたように「脱炭素化によって車両の軽量化やEV化といった前向きな実需の発生期待」もあります。つまり

・QE マネー効果 = 「紙幣の価値が薄まり、相対的な商品相場が上がる」

・実需への期待 = 「社会構造の変化に伴う実需の発生期待」

という二つの要素が重なって、足元で商品相場が上がっているのではないかと思います、もしこの見方が正しければ、今後商品相場はどう動くのでしょうか。

まず QE マネーです、FRB のパウエル議長は様々な機会をとらえ「FRB は金融緩和を長期的に継続する」と発言しています、量的緩和の終息観測がでて株価が急落するのを防ぎたいのでしょうか、確かに病み上がりの状態で株価が急落するのは危険です。

でも未来永劫 FRB が量的拡大を続けることはできません、おそらく来年 (2022 年) あたりには

・テーパリング (量的緩和の規模縮小)

を市場に織り込ませ、その次、例えば 2023 年あたりには

・量的緩和を停止し、バランスシートの規模を維持

さらに 2023 年後半から 2024 年には

・量的縮小 & 利上げ

というシナリオを FRB は描いていると思います、であれば上で挙げた商品相場を支える理由のうち「QE マネー」のほうは、さ来年 (2023 年) にも消失してしまうと考えておこなくはなりません。

ただしかりにこの見方が正しくても、もうひとつの「実需期待」のほうは続きます、以上のような理由で僕は、今回の商品相場の上昇は意外と長期間続くのではないかと考えています。

続いて年初来の商品指数の騰落率を振り返っておきましょう。なお左側数字は 2021 年 2 月 26 日時点の年間騰落率、右側の () 内数字は 2020 年の年間騰落率です。

- ・ 金 -9.4% (+19.4%)
- ・ 銀 -1.3% (+44.5%)
- ・ プラチナ +10.3% (+9.2%)

- ・ パラジウム -2.3% (+14.7%)
- ・ 銅 +16.0% (+29.9%)
- ・ 原油 (WTI) +26.8% (-11.5%)
- ・ 大豆 +3.6% (+45.4%)
- ・ トウモロコシ +10.8% (+28.8%)
- ・ 小麦 +2.8%(+13.1%)
- ・

③ ヘッジファンド

2020年12月のCredit Suisse/Tremont ヘッジファンド指数は以下のようになりました。

■ CTA (マネージド・フューチャーズ) 型	-1.20%	(+5.27%/+1.86%)
■ イベント・ドリブン型	+1.40%	(+3.76%/+6.95%)
■ 株式ロング・ショート型	-2.80%	(+4.15%/+7.86%)
■ 転換社債裁定型	+1.34%	(+0.83%/+10.25%)
■ 債券裁定型	+1.34%	(+1.38%/+3.64%)
■ グローバル・マクロ型	+0.32%	(+4.48%/+6.53%)

【注1】 数字は2021年1月末時点(単月)のもの

【注2】 ()内の左側数字は2020年の年間実績、右側数字は2019年の年間実績

2021年1月のCredit Suisse ヘッジファンド指数は、単月で▲0.22%とやや下げました、指数としてはあまり良い結果とは言えませんが、個別の戦略をみますと転換社債や債券を対象にした裁定取引型が、いずれも+1.34%と良い成績でした。逆に株式ロング・ショートは▲2.8%と年初からつまぎました。

ではいつものように個別ヘッジファンドの2021年1月実績をみておきましょう。

<input type="checkbox"/> BlueTrend Fund (マネージド・フューチャーズ)	-1.71%	(+13.59%)
<input type="checkbox"/> Tulip Trend Fund (マネージド・フューチャーズ)	+3.65%	(+10.96%)
<input type="checkbox"/> The Winton Fund (マネージド・フューチャーズほか)	+0.75%	(-20.60%)
<input type="checkbox"/> Victory Arcadia Fund (裁定取引)	+0.02%	(+9.97%)
<input type="checkbox"/> Edelweiss Volatility Fund (VIX 指数ロング & ショート)	-2.64%	(+8.82%)
<input type="checkbox"/> Qualitium (ファンド・オブ・ヘッジ・ファンド)	+2.04%	(-12.34%)
<input type="checkbox"/> Whitehaven Correlation Fund	+0.2%	(+2.8%)

【注1】 数字はいずれも 2021 年 1 月度の単月実績

【注2】 ()内の数字は 2020 年の年間実績

3. 現物資産のお話し

【金利の上昇とコイン投資】

先週木曜日 (2/25) 以来、世界の株式相場は大荒れです。

アメリカの長期金利が予想を超えた速度で上昇し、株や商品相場、ビットコインや金相場など、アチコチにプラスやマイナスの影響を与えています。

ではアメリカの金利はどのような経路で、このような相場に影響を与えるのでしょうか、まずはそこを整理しておきたいと思います。

最初に考えておかなければならないのは

- ・そもそもなぜアメリカの金利が上がるのか？

という点です、そのときどき様々な理由がありますが、今回の金利上昇は

- ・コロナの終息予想による世界の景気の回復期待の高まり

によると考えていいと思います。

世界の景気が回復しますと経済活動が活発化します、一般にこのような景気回復期には以下のような連想から金利は上がります。

- ・世界経済の回復期待
↓
- ・投資や消費の活発化
↓
- ・おカネに対するニーズの拡大
↓

・おカネの借り賃（すなわち金利）の上昇

では金利が上がると、理論的に株や商品相場、金などにどのような影響を与えるのでしょうか。

まず株から見ておきましょう。

□金利が上がると株はどうなるか

金利の上昇は、さまざまな経路をとって株価に影響を与えます。まずは配当利回りと金利を天秤にかけて動くおカネの流れです。

あしもとのアメリカ主要 500 社の平均配当利回りは 1.5% ほどです、これに対し先週末、一時アメリカの 10 年債金利は 1.5% を超えました。「株より債券のインカムゲインのほうが高いのなら、株を売って債券に乗り換えよう」と考える人は必ず一定数います。このようにして先週、世界的に株ウリが進んだわけです。

ただしお話しはそんな簡単ではありません、なぜなら金利の上昇は株価にとって良い面もあるからです。

今回の金利の上昇は上記のように経済の回復期待から起きています、では世界の景気拡大の方に注目すれば株価はどのように動くでしょう。

世界の景気回復⇒投資・消費の拡大⇒企業の売上 & 利益の拡大⇒株価の上昇

このように金利の上昇は株価にとってプラスの面もあるのです。

その時々のお金の状況や金利上昇の背景の違いで、プラスの面が強調されたりマイナス面が前面にでたりしますが、過去の景気回復局面をみますと、金利の上昇はおしなべて株価にとってプラスに作用するが多いように思います。

ただしいくつかの条件があると思います。

一つ目はあまりに急激に金利が上がらないこと、二つ目は経済の「温まり具合」にみあった、適度な金利上昇にとどまること、以上 2 点を満たした場合に限り、金利の上昇は株価にとってプラスに働くとみておくべきではないかと僕は思います。

この点については本レポート後半で少し考えてみたと思います。

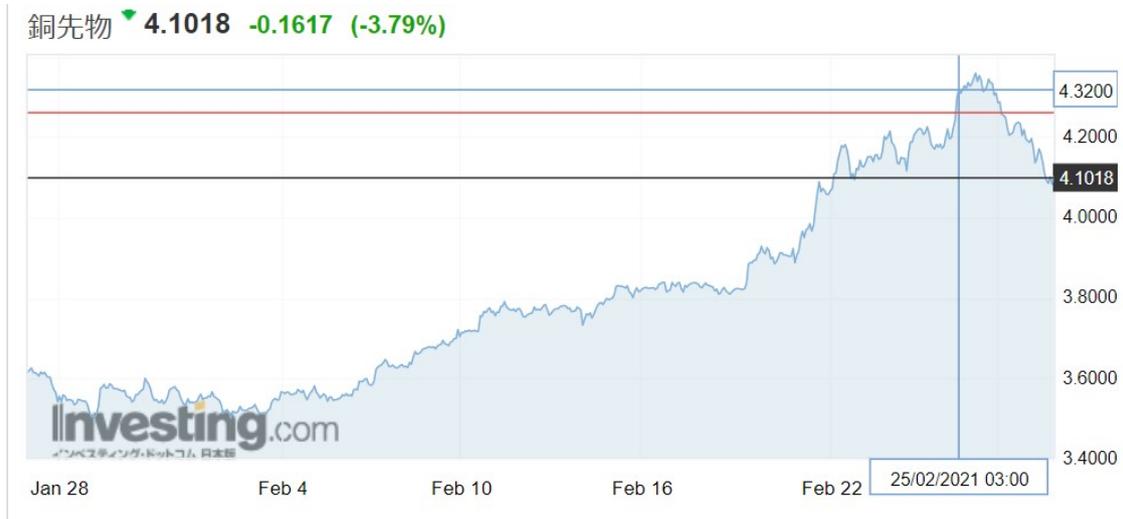
続いて金利の上昇が商品相場や金、コインなど現物資産に与える影響について考えてみたいと思います。

□金利が上がると商品相場はどう動くのか

さきほど今回の金利上昇は、コロナ終息による景気回復期待によって起きていると書かせていただきました、ではその場合、商品相場はどのような影響を受けるのでしょうか。

商品相場にも大きく分けて二つのグループがあると僕は思います、まずはエネルギーや非鉄金属など産業にとって必要な商品です、例えば銅について考えてみましょう、銅の半分以上は中国で消費されますが、足元で中国経済は急ピッチで回復中しており、銅の実需も増えています。以下は直近ひと月の銅相場ですが、ご覧のように先週は少し下げたものの、世界的に回復期待が高まったこのひと月だけ見ても 13%以上の値上がりです。

(銅先物相場の一ヶ月推移：Investing.com 社サイトより転載)



銅や原油などが産業用の商品だとすれば、その対極にあるのが金（Gold）です、金は AV 機器のコネクターなどにも使われますが、その用途は金全体の需要の 10%ほどに過ぎません、ですから銅や原油のように経済回復の影響を（さほど）受けないのです。

以下は金先物相場の直近 1 か月の動きですが、ご覧のように直近ひと月で 6%以上の値下がりです。

(金先物相場の一ヶ月推移：Investing.com 社サイトより転載)



金と銅の中間的な性格を持つ金属もあります、代表例は銀(Silver)です。銀は金と同じく現物資産としての性格を持っていますが、同時に太陽電池の電極やスマホの導電体などの実需もあるのです。以下は銀先物価格の直近ひと月の値動きですが、ご覧のように銅と金の中間的な推移をたどっていることがわかります。



おそらく今後緩やかに金利は上昇すると思いますが、以下のような経路で非鉄金属やエネルギー価格が上がる一方で、金の価格はぱっとしないのではないかと思います。

- ・ 経済回復期待⇒金利の上昇⇒非鉄やエネルギー価格の上昇

・経済回復期待⇒金利の上昇⇒産業用途のない商品（≒金）は厳しい

続いてコインについて考えてみたいと思います。

□金利が上がるとコインの価格はどう動くのか

コインは金や銀など貴金属でできていることが多いのですが、価格全体に占める金属そのもののウエイトは高くはありません、もちろん地金型コインと呼ばれる現代コイン（例えばメープルリーフ金貨やウィーン・ハーモニー金貨など）など例外もありますが、私たちが収集したり投資したりするコインは、一般にこのような地金型コインではありません。

そもそもコインの価格は何によって構成されているのでしょうか、結論から申し上げますと

・金属そのものの価格+希少価値

です、確かに「金属そのものの価格」もコインの価格を決める要素ではありますが、そのウエイトはコイン価格のほんの一部を占めるにすぎません、したがって私たちが投資対象にするコインに関して申し上げるならば

・コインの価値≒希少価値

と考えると差し支えありません、
では金利が上がると「希少価値」はどう動くのでしょうか。

いくつかのルートを整理して考えてみたいと思います、
まずは富裕層の投資行動です、本レポート冒頭でもお話ししましたが、富裕層は株を持っていることが多いです、本欄前半で僕は

「一つ目はあまりに急激に金利が上がらないこと、二つ目は経済に「温まり具合」にみあった、適度な金利上昇にとどまること、以上2点を満たした場合に限り、金利の上昇は株価にとってプラスに働くとみておくべきではないかと僕は思います。」

このように申し上げました、仮に中央銀行の金融政策がうまくいき、緩やかな金利の上昇でとどまるならば、以下のようにコインにとって好影響を与えることになるでしょう。

・株価の上昇⇒富裕層の資産拡大⇒コイン市場へのおカネ流入⇒コイン価格上昇

一方で逆に中央銀行の政策が失敗し、市中の金利急騰を招くようなことがあればどうでしょう、その場合は

・ 株価の下落⇒富裕層の資産減少⇒コイン市場へのおカネ流入ストップ⇒コイン価格の停滞

ということになると思います、ここでご注意いただきたいのは以下のようにならない点です。

・ 株価の下落⇒富裕層の資産縮小⇒コイン市場からおカネ流出⇒コイン価格下落

いつも申し上げていますが、以下のようにコイン投資にはいくつかの欠点があります、

- ・ 売買の手数料が高く、頻繁に売り買いするとコストに負ける
- ・ 市場が小さくファンドや機関投資家のマネーが入りにくい

これらは欠点であると同時に長所でもあります。特に上記のような株価下落のシナリオでは、長所として働く可能性が高いと僕は思います、ご参考までにバーナンキ・ショック（注）があった2013年も、コイン相場は動揺しませんでした。

注）当時のFRB議長だったバーナンキさんが行った流動性縮小発言によって、長期金利が急騰し、株価が急落した出来事

ただしこれは先月の当欄でも申し上げましたが、いくらコイン市場が外部から隔離されているといっても、例外的にバブル化している領域もありますので注意しなくてはなりません。

では最後にこのような環境で私たちはどのような点に注意して、コイン投資をすればよいのでしょうか。

□加熱する領域には近づかず、割安感の高い領域で投資する

いまさら申し上げるまでもありませんが、このような環境では割安な領域で投資するにつぎだと思いますが、実はこれはなかなか難しい作業です。なぜならばコイン市場全体を見渡す広い視野を持っていないと見えないからです、ではどのような視点で今のコイン市

場を見ておけばよいのでしょうか。

まず割高感が強い領域からみておきましょう、筆頭にあげたいのはイギリスや海外イギリス領土（アルダニーやジブラルタル）が発行する現代コインです、ウナ&ライオンやスリーグレイセスなど過去の名品の復刻コインがアチコチから発行されていますが、特に今のような環境では避けておいた方が無難でしょう、次々に外貨の獲得目当てで発行されますが、いずれ熱が冷めエリザベスやダイアナの5ポンドと同じ運命をたどることになるでしょう。



（イギリス、1817年試铸クラウン、通称「スリーグレイセス」）

あとご本尊のウナ&ライオンも怪しいと思いますよ、PR65程度の高状態だと1億円の声がかかるようになってきましたが、果たしてそこまでのコインでしょうか、同時代のヨーロッパを見渡すと、例えば下の写真のようなコインがあります。



このコインはベルギーで 1853 年に発行された「ロイアルウエディング記念 100 フラン」ですが、発行枚数わずかに 482 枚のみ、デザインも素晴らしく発行枚数の点でも同時代のウナ&ライオン（発行枚数 400 枚、1837 年発行）に劣りません、でもなぜか相場は 1/10 ほどに過ぎません。

もう一枚あげるなら下のコインです。



このコインはハンガリー建国 1000 年記念 9 ダカット金貨ですが、こちらは発行わずか 100 枚のみ、1896 年に発行されてコインですが、今でも未使用状態のコインが 600-800 万円ほ

どで入手できます。

あとオーストリアの「雲上の女神」も怪しいと思いますよ、すでに状態の良いものなら 600 万円の値が付きますが、発行枚数は 10,000 枚以上もありますし、おそらく残存枚数もかなりあるでしょう。



(オーストリア、フランツ・ヨーゼフ 100 コロナ、1908 年、通称『雲上の女神』)

確かにきれいなコインだとは思いますが、今の相場は日本の「エリザベート」人気に支えられているように思います、人間の心など変わりやすいもの・・・、いずれ熱から覚め、エリザベートは過去の物語になってしまうでしょう。

逆に安値感がプンプンと漂っている領域もあります、例えば中南米の大型金貨のうち 1700 年から 1800 年代に発行された 8 エスクードです。クラシカルな重厚感がありますし、適度な手作り感もあります、1700 年代初頭のフェリペ 5 世とフェルディナンド 6 世は状態の良いコインが少ない割に、同時代のヨーロッパの大型金貨に比べると強い割安感が残っています。1700 年代終盤のカルロス 3 世と 4 世、さらにそのあとのフェルディナンド 7 世も、状態さえよければ出世の道を駆け上がるでしょう。



(コロンビア 1784 年カルロス 3 世ノ 8 エスクード)

もう一つ割安コインとして挙げておきたいのは、近代から現代にかけてのアジアコインです、イギリスの現代コインと違い、この領域は日本のあおり系コイン商の手アカがついていません、アジアはコインの歴史が浅いため、彼らが富裕化したとき収集の対象になるのは、この領域にならざるを得ないでしょう。

一つだけ例を挙げるなら、下のコインです。



(モンゴルで 1976 年に発行された 750 トウグリル)

このコインは蒙古馬を描いた金貨で、1976年にモンゴルで発行されたものです、モンゴル経済はまだまだ小さいですし、富裕層もまだ育っていません、そのようなことからこのコインの現在の相場は50万円ほどに放置されていますが、同国経済も徐々に成長していますので、いずれその経済成長に見合った形で富裕層も育つでしょう。なんとといってもこの銘柄は374枚しか発行されていませんので、相場水準の訂正はそう遠くはないでしょう、すでに1920年代に発行されたトゥグリル銀貨には、相場上昇の予兆が見られます。

アメリカの長期金利上でアチコチ相場が動揺していますが、このような時はコインの良さが見直される時期でもあります、バブル化領域を避け、長期で資産価値の上昇が期待できるコインをジックリ拾っていただける良い時期ではないでしょうか。

4. 今後の見通しについて

① 概要

以下は、私が予想する各市場の向こう3カ月程度までの見通しです、

なお評価の目安は以下のとおりです（**今月は見通しの変更をいたしません**）

- ★☆☆☆☆ 最も弱気
- ★★☆☆☆ やや弱気
- ★★★☆☆ 中立
- ★★★★☆ やや強気
- ★★★★★ 最も強気

株式

- 先進国株式 ★★★★★☆☆（ただし変動率は高まるとみております）
- 新興国株式 ★★★★★☆☆（ただし変動率は高まるとみております）

コモディティ

- コモディティ全般 ★★★★★☆☆

- Gold ★★★★★☆☆

Silver ★★★★★

Platinum ★★★★★

Palladium ★★★★★

Copper ★★★★★

農産物 ★★★★★

原油 ★★★★★

債券ほか

先進国債券★★★★☆

新興国債券 ★★☆☆☆

マネージド・フューチャーズ ★★☆☆☆

米国不動産 ★★★★★

(注)赤字は先月から見通しを修正した部分

② むこう数か月の世界経済について

先週は予想外の金利上昇に株価は急落しました。

先週一時アメリカ10年債金利は1.6%を超えましたが、本レポート時点(2/28)では1.4%台に戻っています、少し落ち着いた観はありますが、それでも週明け予断を許しません。

3/4(木)パウエル議長が公の場で発言する機会があるようですが、当然ながらQEや低金利政策の長期化を強調し、金利上昇を抑え込もうとするでしょう。

問題は市場がどう反応するかです、振り返れば先週はパウエル議長やイエレン財務長官の意図や発言を無視する形で金利は上昇しました。来週期待される「火消し発言」を市場が額面通り受け取るかどうか・・・そこが問題です。

本レポート【現物資産のお話し】で僕は以下のようにお話ししました。

「一つはあまりに急激に金利が上がらないこと、二つ目は経済に「温まり具合」に見合った、適度な金利上昇にとどまること、以上2点を満たした場合に限り、金利の上昇は株価にとってプラスに働くとみておくべきではないかと僕は思います。」

ワクチン効果が目に見える形になってきた今、市場が景気回復を織り込もうとするのは当

然です、問題はこの「金利上昇」が急に進んで株急落を招くか、それともジワジワ進んで株価が上がるかです。この点はパウエル議長とイエレン財務長官の手腕に期待するしかありません。

□うまくいった場合のシナリオ（70%ほど）

緩やかな金利上昇に抑え込めた場合、株価には好影響です、ただし先月も申し上げましたが、すでに足元のアメリカ株や日本株は、うまくいくことを前提として企業業績を先取りした値が付いている点に注意しなければなりません、したがってこの良いアイナリオでも、せいぜい日経平均 32,000 円台がいいところではないかと思います。もちろん株価の上下動が激しくなると覚悟してかなければなりません。

ただイエレンさんにしても、イエレンさんの元部下のパウエルさんにしても、市場にやさしい「ハト派」です、お二人とも雇用と物価を重視する方ですので、よほど失敗しなければこちらのシナリオで進む可能性が高いと思います。

□うまくいかなかった場合のシナリオ（30%ほど）

金利はさらに急騰し、株価は下落します。下落のめどはわかりません、パニックに至った人は理屈では動きませんので。

③ むこう数か月の投資戦略について

メインのシナリオではありませんが、向こう数ヶ月のなかで

・金利急騰⇒株急落

という可能性も十分あると思います、さらに今まで何度も経験してきたショックやミニ・ショック同様、次回も株価の下値目途はわかりません、市場参加者の心理的な現象である限り、事前にめどをつけて動くのはかえって危険でないかと思います。

いまいえることはニューマネーをお持ちの方は、そのまま待機、次のチャンスを待つということです、ニューマネーがなく、すでに全額出動されていたら「腹をくくって動かない」ことが大切です。

目先「金利ショック」から株価が 10%、20%下げたところで、それは「景気回復の副作用」

です、実際に市場が期待するような景気回復が実現するなら、

- ・企業業績の回復⇒株価の上昇

となるでしょうし、逆に市場が期待するほど景気が回復しないなら

- ・金利の低下⇒株式市場の落ち着き

となるはずですが、

銘柄さえ間違っていなければ、へたに動く必要はないと僕は思います。ただしいくばくかの銘柄変更はあっていいと思います、例えば

- ・世界の景気回復が本格化⇒商品相場の上昇⇒商社

という流れや

- ・コロナ終息見通し⇒運輸・交通・小売り・レジャー・宣伝広告など

という流れ、あるいは金利が上がるなら

- ・金利上昇⇒長期債を大量に保有する金融機関の業績へ寄与⇒保険

など期待できると思います、

関連銘柄への分散はあっていいと思います。

以上です。最後までお読みいただきありがとうございました！

ご不明な点がございましたらどうぞ遠慮なくお尋ねください、
またお手持ちの銘柄につき、スイッチなどご希望がございましたら、
どうぞ遠慮なくお申し出ください。少しでも気になることがございましたら、
まずはご連絡いただければ幸いです。

また個々の皆さまへのコメントや依頼事項に関しては、本レポートを添付させていただいたメールに付記させていただきました、該当の方々にはご連絡いただければ幸に存じます。

【思いつくことなど】

『ワクチン接種に経済学生かせ』

今日（2/26）の日経新聞を読んでいて、僕はこんなタイトルのコラムを見つけました。

タイトルからてっきり僕は、ワクチン接種の人手が足りないので「経済学部の学生を貸してくれ」と訴えているんだと思ったのですが、コラムを読むうちに区切り方が間違っていたことに気づきました。

本来の読み方は『ワクチン接種に、「経済学生」貸せ』ではなく、
『ワクチン接種に、経済学（を）』生かせ』でした。

書いた人が言いたかったことは「経済学を応用して無駄なく迅速にワクチンを接種しろ」でした。

たしかに経済学部の学生がワクチン注射を打つのはヘンです、
よしんばどうしても人手が足りず、学生の手を借りるとしても、
経済学部ではなくって医学部の学生のはずです。

このように文章の区切り方で誤解してしまうケースはよくあります、
きっと僕が書くこのレポートやメルマガも、誤解を招くような区切り方を
していることがあると思います、気を付けて文章書かねばと改めて思いました。

【ご契約者さまへのお願い】

本レポートはお知り合いの方に送って頂いても結構です（当社の PR にもなりますので）、
ただ同じ方にお送り頂くのは一度だけにして頂きますようお願いいたします。

【ご契約者さま以外の皆さまへのお願い】

本レポートを弊社のご契約者様からお受け取り頂いた場合、さらに本レポートを第三者に
転送していただいても結構です、ただ同じ方にお送り頂くのは一度だけにして頂きますよ
うお願いいたします。

以上2021年2月のレポートをお届けしました、今後ともどうぞよろしくお願いいたします。

(ご注意) 本レポートの作成には十分に注意を払っておりますが、本レポートに基づく投資によるいかなる損失をも弊社は補償するものではありません。

(株) 銀座なみきFP事務所 田中徹郎
金融商品取引業者登録投資助言・代理業
関東財務局長(金商)第2063号
東京商工会議所会員(会員番号C2620650)

TEL: 03-6278-7652

Mail: info@ginzafp.co.jp

2021年2月28日